

Akcje

POLSKA I ŚWIAT

Ostatnie tygodnie to prawdziwy „roller coaster” na globalnych rynkach akcji. Najpierw wyprzedane wcześniej indeksy, dynamicznie odreagowały październikowe spadki, a szczyt tego ruchu zanotowaliśmy tuż po wyborach do amerykańskiego Kongresu (zakończonych wynikiem zgodnym z oczekiwaniami). Następnie doszło do wtórnej fali wyprzedaży, tym razem spowodowanej informacjami o spowolnieniu w sektorze technologicznym (dotyczącym w szczególności ostatniego lidera hossy i wówczas największej spółki na świecie – Apple oraz jej dostawców). Spadki wyhamowały ponownie w okolicach dotków z X.18, a po złagodzeniu stanowiska przez szefa FED dotyczącego przyszłych podwyżek stóp procentowych oraz dzięki nadziejom na przynajmniej tymczasowe wygaszenie konfliktu handlowego USA - Chin w trakcie spotkania G20, rozpoczęły kolejne odbicie. Mieliśmy do czynienia z powtórką z historii - najpierw euforia w reakcji na pierwsze komunikaty po szczycie G20 zapowiadające utrzymanie obecnego zdyskontowanego już przez rynki finansowe status quo w konflikcie handlowym oraz powrót USA i Chin do negocjacji i w efekcie powtórzenie przez indeksy październikowego i listopadowego lokalnego szczytu. Zaraz potem kolejna, tym razem jeszcze bardziej gwałtowna, fala wyprzedaży w reakcji na niejasną postawę Chin wobec ustaleń na G20, obawy o recesję w USA (której sygnałem miałyby być odwrócenie się krzywej dochodowości amerykańskich obligacji w sektorze 2-5 lat) i w końcu - ryzyko ponownej niekontrolowanej eskalacji konfliktu Chin - USA (tym razem już nie tylko na obszarze wymiany handlowej) po aresztowaniu CFO Huawei.

Coraz większa zmienność na rynkach finansowych powodowana jest obecnie nie tyle realnym pogorszeniem się sytuacji makroekonomicznej

(paradoksalnie najnowsze odczyty takich danych jak ISM w USA czy zamówienia w niemieckim przemyśle były lepsze od oczekiwań), ile sytuacją w innych segmentach rynku finansowego (co raz bardziej „recesyjna” krzywa dochodowości obligacji amerykańskich, wyprzedaż na rynkach kredytowych) oraz nieoczekiwanymi wydarzeniami geopolitycznymi. Szczególnie te ostatnie znacząco utrudniają prognozowanie kierunku zmian na rynkach akcyjnych. Nie można niestety wykluczyć, że odreagowanie październikowych spadków już się zakończyło (było ono de facto całkiem znaczące, na S&P500 wyniosło około 8%), a kolejna fala spadkowa już się rozpoczęła. Scenariusz ten potwierdzi się lub zdezaktualizuje w kolejnych dniach grudnia, szczególnie jeżeli Chin i USA nie podejmą realnych negocjacji (i to dotyczących już nie tylko kwestii handlowych, ale również dużo bardziej newralgicznego obszaru rządzieży technologicznej), a kolejne dane makroekonomiczne ponownie potwierdzą hamowanie globalnej gospodarki.

Pomimo znaczącej zmienności jaką charakteryzowały się globalne rynki finansowe w listopadzie, miesiąc ten okazał się bardzo korzystny dla polskich akcji - indeks WIG zwykował o 5,2% i zachował się wyraźnie lepiej od większości innych indeksów giełdowych. Sprzyjała temu przede wszystkim ogólna poprawa postrzegania perspektyw rynków wschodzących, a trend wzmacniała (tym razem pozytywnie) wciąż ograniczona płynność. Nadal w nielące inwestorów pozostawały spółki o mniejszej kapitalizacji - indeks SWIG80 spadł o 0,3%, podczas gdy indeks polskich blue-chips WIG20 wzrósł o 6,5%. Wśród sektorów pozytywnie wyróżniły się rafinerie, wspierane przez wzrost marż spowodowany obniżką cen ropy oraz problemami logistycznymi na Renie oraz spółki energetyczne będące beneficjentem zaskakująco dobrego dla nich wyniku i aukcji mocy. Słabszy od szerokiego rynku okazał

się tym razem sektor finansowy, który ucierpiał w związku z problemami banków należących do L. Czarneckiego.

Wydaje się, że po przejściowym wzroście siły relatywnej, polskie akcje ponownie znajdują się pod wpływem koniunktury na rynkach globalnych, w tym szczególnie na rynkach rozwijających się. Lokalne czynniki, które decydowały w listopadzie o sile polskich akcji i poszczególnych sektorów wygasają: marże rafinerijne ponownie zniżkują, druga aukcja mocy w energetyce przyniosła niższe ceny niż pierwsza, a niewyjaśniona przyszłość niektórych banków może skłaniać KNF i cały sektor bankowy do ostrożniejszego podejścia do przyszłorocznych dywidend. Do tego PMI sektora przemysłowego spadł poniżej poziomu 50 pkt. co sugeruje ostrożność w działaniu przedsiębiorstw. Szansą na ewentualną bardziej pozytywną końcówkę roku w tej sytuacji pozostaje ustabilizowanie się koniunktury na rynkach akcyjnych krajów rozwijających się i związana z tym kontynuacja napływu na nie (a w tym i do Polski) pasywnego kapitału zagranicznego.



Obligacje

POLSKA I ŚWIAT

Głębokie spadki cen ropy naftowej uniemożliwiły trwałe utrzymanie rentowności amerykańskich obligacji skarbowych powyżej poziomu 3%. Papierem tym pomogły również nieco słabsze dane napływające z gospodarki globalnej i USA. Impuls fiskalny jest na wykończeniu, a gospodarka minęła już cykliczne maksimum dynamiki wzrostów. Cenom obligacji pomogło dosyć duże spozycjonowanie inwestorów spekulacyjnych, którzy od początku roku grali na spadki cen, a teraz rozpoczęli odkupowanie tanich papierów. W Polsce jednym z najistotniejszych akcentów na rynku długu było stłumienie spekulacji obliczonych na wzrost stóp procentowych z tytułu rosnących cen energii. Komentarze Ministerstwa Energii o nadchodzącej rekompensacie wzrostu kosztów dla firm i gospodarstw domowych ostatecznie podważyły sens gry na rytmie dynamicznej wzrosty wskaźnika inflacji konsumenckiej.

Obligacje zmienokuponowe spadły w cenach do połowy miesiąca, w wyniku likwidacji portfeli aktywów przez niektóre banki szukające płynności w celu obsłużenia zintensyfikowanych wypłat depozytów. Podobnie jednak jak w sierp-

niu, niższe ceny zachęciły inwestorów do zwiększenia zaangażowania. Do końca roku zakładamy zmniejszenie zmienności tej klasy aktywów oraz stopniowy spadek marż kredytowych. Możemy liczyć się z utrzymaniem konsolidacji rentowności w pobliżu dolnego ograniczenia pasma ostatnich wahań. Sprzyja temu stabilna sytuacja budżetowa (refinansowanie potrzeb 2019 na poziomie 20%), napływające nieco słabsze dane makro z Polski i świata (PMI), uporczywie niska dynamika inflacji (przewidywane 1.2% r/r w listopadzie) czy spadek ryzyka politycznego.

RYNKI WSCHDZĄCE

Aktywom lokalnym krajów rozwijających się sprzyjało przede wszystkim ograniczenie oczekiwań rynku co do skali i tempa dalszego zacieśniania polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych. Niejednoznaczne komentarze członków FOMC odnośnie szacunków stopy docelowej, zostały odczytane jednoznacznie gołębio. Odbyło się to w momencie stopniowego wyhamowywania wzrostu w największej gospodarce świata oraz dynamicznego płaszczenia krzywej dochodowości. Do zakupów inwestorów zachęciły też zdawkowe in-

formacje z frontu wojny Trump-Chiny, sugerujące większą skłonność do kompromisów obu stron. Dolar pozostał w konsolidacji i „nie przeszkadzał” odrobić straty walutowej z pierwszej części roku lirze tureckiej, randowi południowoafrykańskiemu i indonezyjskiej rupii. Z drugiej strony jednak dla Meksyku był to drugi słaby miesiąc, do którego dołączyła Brazylia i Rosja.

Bardzo silne spadki cen ropy naftowej negatywnie odbiły się na wycenie długu EM denominowanego w walutach twardych. Spread'y kredytowe w tej klasie aktywów poruszały się odwrotnie do kierunku cen ropy, szczególnie wśród krajów eksportujących surowiec. Różnica w oprocentowaniu urosła w listopadzie o 30 pkt bazowych, co przełożyło się na stratę ok. 0,5%. Dane makro napływające z gospodarek nie są jednoznaczne, ale obserwujemy wytracenie negatywnego momentum oraz stopniowe zmniejszanie dystansu krajów EM w stosunku do rozwiniętych. Oczekujemy stabilizacji cen ropy, a spread kredytowy, który znajduje się na poziomie 400 punktów bazowych może być zachęcający dla inwestorów średnioterminowych.

NOTA PRAWNA

Wszelkie informacje zawarte w niniejszym materiale pochodzą ze źródeł własnych TFI PZU SA lub źródeł zewnętrznych uznanych przez TFI PZU SA za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. TFI PZU SA nie może zagwarantować poprawności i kompletności informacji zawartych w niniejszym materiale i nie ponosi żadnej odpowiedzialności za szkody powstałe w wyniku jego wykorzystania niezgodnie z jej przeznaczeniem. TFI PZU SA nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne osób, które zapoznały się z niniejszym materiałem. Wszelkie opinie i oceny wyrażane w niniejszym materiale są opiniami i ocenami TFI PZU SA lub jej doradców będącymi wyrazem ich najlepszej wiedzy popartej informacjami z kompetentnych rynkowych źródeł, obowiązującymi w chwili jej sporządzania. Mogą one podlegać zmianie w każdym momencie, bez uprzedniego powiadomienia. TFI PZU SA zastrzega, że dane zamieszczone w niniejszym materiale mogą być nieaktualne, dlatego w przypadku zamiaru podjęcia decyzji inwestycyjnych zalecamy kontakt z TFI PZU SA, celem uzyskania aktualnych informacji.

Niniejsza informacja upowszechniana jest w celu reklamy lub promocji usług TFI PZU SA, przy czym nie może stanowić wystarczającej podstawy do podjęcia decyzji o skorzystaniu z usługi lub nabyciu jednostek uczestnictwa Funduszu.

TFI PZU SA informuje, że niniejszy materiał ma charakter reklamowy, dane w nim podane nie stanowią oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego, jak również usługi doradztwa inwestycyjnego oraz udzielania rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów w rozumieniu ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, a także nie są formą świadczenia doradztwa podatkowego, ani pomocy prawnej.

Prawa autorskie do niniejszego materiału przysługują TFI PZU SA z siedzibą w Warszawie. Żadna z części tego materiału nie może być kopiowana lub przekazywana nieupoważnionym osobom. Materiał ten nie może być odtwarzany lub przetrzymywany w jakimkolwiek systemie odtwórczym: elektronicznym, magnetycznym lub innym. Wykorzystywanie jej przez osoby nieupoważnione lub działające niezgodnie z powyższymi zastrzeżeniami bez pisemnej zgody Towarzystwa lub w inny sposób naruszający przepisy prawa autorskiego może być powodem wystąpienia z odpowiednimi roszczeniami.

Jeżeli w treści niniejszego materiału nie wskazano inaczej, źródłem danych są obliczenia własne TFI PZU SA.

Szczegółowe informacje na temat rodzaju i wysokości opłat zawiera Statut Funduszu.

TFI PZU SA podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych PZU Spółka Akcyjna, Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy XII Wydział Gospodarczy KRS, KRS: 0000019102, NIP 527-22-28-027, kapitał zakładowy: 13 000 000 zł wpłacony w całości, al. Jana Pawła II 24, 00-133 Warszawa, pzu.pl